

可持續金融的未來

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland), Solicitor (Hong Kong),
Solicitor (England & Wales)

在 E 部分第二章和 F 部分第五章討論氣候資訊披露和“漂綠”規則以及巴塞爾之名出現在排除名單中的問題時，曾承諾在本部分為可持續金融留出一席之地。可持續金融之所以值得在此單獨論述，是因為其發展軌跡不像幾年前看起來那樣確定。2015 年至 2021 年間，可持續金融從一個小眾領域走到了大多數大型銀行和資產管理人戰略的中心。《巴黎協定》、央行與監管機構綠色金融網絡的成立以及歐盟（EU）的可持續金融行動計劃，為這一運動提供了制度框架。¹瑞士隨後跟進，其做法是將自願性的行業標準與有選擇的約束性規則相結合。

瑞士的工具箱包括若干要素。瑞士氣候評分（Swiss Climate Scores）由聯邦委員會於 2022 年推出，此後經過修訂，提供了一套指標，金融機構可藉以說明其投資組合在多大程度上符合《巴黎協定》的目標。²《氣候資訊披露條例》自 2024 年 1 月 1 日起施行，要求大型公共利益實體（包括超過一定門檻的銀行和保險公司）按照氣候相關財務資訊披露工作組（TCFD）的建議報告氣候事項。³瑞士金融市場監管局（FINMA）要求規模最大的機構披露氣候相關金融風險，併發布了一份關於自然相關金融風險的通函。瑞士銀行家協會（SBA）和瑞士資產管理協會（AMAS）的自律規則，為以可持續名義銷售的產品以及在諮詢中納入可持續性偏好規定了最低標準。⁴

可持續金融的未來

大約自 2022 年起，這一運動遭遇了來自多個方向的阻力。在美國，一些州通過了法律或政策，限制公共養老基金使用環境、社會和治理（ESG）標準，或懲罰被認為敵視化石燃料的資產管理人。若干大型銀行和資產管理人於 2024 年和 2025 年退出了國際氣候聯盟。據報道，淨零銀行聯盟（NZBA）已於 2025 年停止以會員制聯盟的形式運作。⁵在歐盟，2025 年初被稱為“綜合簡化”（omnibus）的立法一攬子方案縮小了企業可持續發展報告和盡職調查規則的適用範圍，並推遲了其時間表。對《可持續金融披露條例》（SFDR）的審查預計也將改變可持續基金的產品分類。⁶在瑞士，聯邦委員會研究了一項關於“漂綠”的監管規定，但將其與行業自律進行了權衡。該項目的進展情況應對照最新資料加以核實。⁷

就本章的情景而言，最好將可持續金融理解為三種力量相互作用的領域。氣候變化本身是一個既定要素：無論政治風向如何，其對財產、農業、保險和供應鏈的物理影響在 2035 年都將大於今天。監管應對則是一個關鍵的不確定因素，因為它取決於美國、歐盟和瑞士的政治多數。客戶需求構成第三種力量，它因世代和地區而異。根據許多調查，上文所述的繼承人比其父母更關注可持續投資，但當這種偏好與回報發生衝突時，其強度如何仍有爭議。⁸

可持續金融的未來可以區分出三種變體。在第一種變體中，可持續金融成為普通的風險管理：銀行像對待其他任何風險一樣，將氣候和自然風險視為金融風險，監管機構對此作出要求，而“可持續”這一標籤則失去其營銷價值，因為所有產品都被期望考慮此類風險。第二種變體是碎片化，即歐盟、瑞士和美國朝不同方向發展，全球性銀行必須針對不同市場維持不同標準。在第三種變體中，可持續金融退縮為面向明確提出此類要求的客戶的專門細分領域，而主流產品則迴歸純粹的財務標準。這些變體可以與下文四種情景中的每一種相結合。對巴塞爾而言，第一種變體將有利於在該領域積累了專業知識的機構，其中包括將可持續投資作為專長的 Bank J. Safra Sarasin，以及圍繞國際清算銀行（BIS）的

研究和政策群體——後者通過巴塞爾委員會和金融穩定學院開展了氣候相關金融風險方面的工作。⁹

1 註釋

1. 關於 2015 年 12 月 12 日的《巴黎協定》、央行與監管機構綠色金融網絡（NGFS，成立於 2017 年）以及歐盟委員會 2018 年 3 月的 Action Plan on Financing Sustainable Growth（其後為 Taxonomy Regulation (EU) 2020/852 和 Sustainable Finance Disclosure Regulation (EU) 2019/2088），參見各自的官方出版物。有待核實。
2. 關於聯邦委員會於 2022 年 6 月推出並在其後各年更新的瑞士氣候評分（Swiss Climate Scores）及金融機構對其的自願使用，參見國際金融事務國務秘書處和聯邦環境辦公室的出版物。現狀有待核實。
3. 2022 年 11 月 23 日《氣候資訊披露條例》（SR 221.434），自 2024 年 1 月 1 日起施行，以 TCFD 建議為基礎，就氣候事項落實《瑞士債務法》（CO）第 964a 條及以下各條規定的非財務報告義務。有待核實。
4. 關於 FINMA 關於自然相關金融風險的第 2025/3 號通函（2024 年 12 月發佈，設有過渡期）、瑞士銀行家協會關於在投資諮詢和投資組合管理中納入 ESG 偏好和 ESG 風險的指引，以及 AMAS 關於可持續相關集合資產透明度和資訊披露的自律規則，參見 FINMA、SBA 和 AMAS 的出版物。編號和現狀有待核實。
5. 關於美國若干州的反 ESG 措施、大型銀行和資產管理人於 2024–2025 年退出淨零銀行聯盟和淨零資產管理人倡議（Net Zero Asset Managers initiative），以及據報道 NZBA 於 2025 年終止會員制運作，參見新聞報道及相關聯盟的出版物。現狀有待核實。

6. 關於歐盟委員會 2025 年 2 月 26 日就簡化 Corporate Sustainability Reporting Directive (EU) 2022/2464 和 Corporate Sustainability Due Diligence Directive (EU) 2024/1760 提出的綜合方案、“stop-the-clock”指令以及對 SFDR 的審查，參見《歐盟官方公報》和歐盟委員會的出版物。現狀有待核實。
7. 關於聯邦委員會對一項防止金融業“漂綠”的條例的研究（2024–2025 年的諮詢及其後的決定）及其與 SBA 和 AMAS 自律規則的關係，參見聯邦財政部的出版物。現狀有待核實。
8. 關於對較年輕的富裕客戶和繼承人在可持續性方面投資偏好的調查（多家銀行和諮詢機構的調查）以及關於可持續投資支付意願的學術文獻，例如參見 Swiss Sustainable Finance 的研究以及關於投資者偏好的研究文獻。有待核實。
9. 關於巴塞爾委員會在氣候相關金融風險方面的工作（氣候相關金融風險工作組、2022 年 6 月的原則、2025 年的披露框架）以及 BIS 及其金融穩定學院在氣候和自然風險方面的工作，參見 BIS 的出版物。現狀有待核實。

僅供一般參考。本文不構成法律或稅務意見，不能取代針對個別情況的專業意見，亦不建立律師與客戶關係。本文反映截至 2026 年 9 月的法律狀況。

網上版本：hk.helveticaregister.com/basel-the-future-of-sustainable-finance